

**UKRAINE : FICHE PAYS – JUIN 2022**



Catégorie OCDE (2022) : 6/7

Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : CCC+ / Caa3 / CCC

Change : Hryvnia / Régime de change flottant

Horizon de l'objectif de réduction des GES : émissions 2030 n'excéderont pas 60% du niveau de 1990

**FORCES**

- Immense potentiel agricole (« terres noires »)
- Sous-sols riches (manganèse, fer, charbon, uranium)
- Couloir naturel entre l'Europe et l'Eurasie
- Soutien financier international

**FAIBLESSES**

- Territoire partiellement envahi par la Russie, privant le pays d'environ 20% de son PIB
- Activité économique et flux d'échanges fortement et durablement perturbés par le conflit
- Endettement très élevé

**SYNTHÈSE :**

Le FMI n'a établi aucune prévisions sur l'Ukraine, à l'exception de la croissance du PIB pour 2022, compte tenu du manque de données et du degré d'incertitude concernant l'évolution du conflit qui l'oppose à la Russie.

Evolution des risques : forte dégradation

**Environnement macroéconomique et financier :**

- Vulnérabilité de la croissance : A la suite de l'invasion du pays par la Russie en février, toutes des composantes du PIB (consommation, investissement, exportations nettes) devraient être orientées à la baisses en 2022, entraînant une très forte contraction du PIB. La banque Mondiale prévoit ainsi une récession de 45% en 2022, bien que les estimations soient compliquées par le manque de données ainsi que l'incertitude sur l'évolution du conflit.
- Vulnérabilité des comptes publics : le déficit budgétaire devrait nettement se creuser pour dépasser 10% du PIB en raison de la contraction des revenus et de l'augmentation des dépenses, en particulier de défense et sociales. La dégradation des finances publiques conjuguée à la réduction drastique du PIB se traduirait par un doublement du ratio de dette publique qui pourrait avoisiner 100% du PIB selon les estimations de Fitch. La dépréciation de la hryvnia et/ou une hausse plus importante du déficit accentueraient la progression de la dette. Le risque de surendettement public de l'Ukraine reste prégnant.
- Vulnérabilité extérieure : l'Ukraine pourrait enregistrer un excédent courant en 2022, de l'ordre de 2% du PIB, essentiellement grâce aux flux de dons internationaux qui compenseraient le déficit commercial. Le niveau des réserves couvre les échéances de service de la dette du second semestre 2022 et de 2023, mais la situation financière de l'Ukraine demeure précaire. Le soutien financier de la communauté internationale est essentiel pour permettre au pays de couvrir ses importants besoins de financement.
- Vulnérabilité du secteur bancaire : des efforts ont été réalisés pour assainir le secteur bancaire qui demeure vulnérable. Le soutien direct de la Banque centrale limite à ce stade la dégradation de la situation des banques. Le secteur financier est de plus en plus exposé sur l'Etat.

**Environnement politique et gouvernance :**

- Stabilité socio-politique : La situation humanitaire du pays est préoccupante. La popularité de V. Zelensky, élu à la présidentielle en avril 2019, a fortement progressé depuis l'invasion du pays par la Russie.
- Climat des affaires : Les progrès en matière de gouvernance étaient lents avant le conflit. Après l'obtention du statut de candidat à l'entrée dans l'UE, des réformes devraient progressivement être mises en place, lorsque le conflit aura cessé.

**Environnement et politique climat**

- Vulnérabilité climatique : L'Ukraine en tant que pays agricole est exposé aux risques de changement climatique, mais le niveau de ses infrastructures et de son système de santé permettent au pays de se classer au 48<sup>ème</sup> rang (sur 181) selon l'indicateur de vulnérabilité ND Gain. Ses émissions de GES, provenant essentiellement de la production d'énergie, sont en baisse (-4,6% sur 2014-2018) et cette tendance s'est accélérée (-2,7% sur 2010-2014) en raison du net recul de la croissance 2014-2015.

**STRUCTURE DES ÉCHANGES**

**Principaux partenaires commerciaux + France**

Part moyenne des échanges de marchandises entre 2017 et 2021 (% du total)

Exportations		Importations	
Chine	8,6%	Chine	14,1%
Pologne	6,9%	Russie	11,4%
Russie	6,8%	Allemagne	9,9%
Turquie	5,4%	Pologne	6,9%
France (25 <sup>ème</sup> )	1,2%	France (9 <sup>ème</sup> )	2,7%

Source: International Trade Center

**Principaux produits échangés**

Part moyenne des échanges de marchandises entre 2017 et 2021 (% du total)

Exportations		Importations	
Fonte, fer et acier	18,8%	Hydrocarbures	19,8%
Céréales	17,3%	Machines, app. mécaniques	11,2%
Graisses, huiles	10,4%	Eqpts électriques	9,5%
Minerais de fer	7,9%	Véhicules automobiles	9,0%
Machines, eqpts élect.	5,5%	Matières plastiques	4,7%

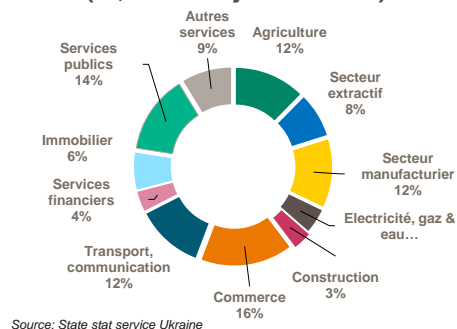
Source: International Trade Center

## TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

UKRAINE	2017	2018	2019	2020	2021 (e)	2022 (p)
<b>STRUCTURE ECONOMIQUE</b>						
PIB (Mds USD, courant)	112,1	130,9	154,0	155,3	198,3	128,3***
<i>Rang PIB mondial</i>	62	60	59	57	55	NA
Population (Mns)	42,2	42,0	41,7	41,4	41,1	NA
<i>Rang Population mondiale</i>	32	34	34	34	37	NA
PIB / habitant (USD)	2 656	3 118	3 690	3 751	4 828	NA
Croissance PIB (%)*	2,4	3,5	3,2	-3,8	3,4	-45,1
Inflation (moyenne annuelle, %)	14,4	10,9	7,9	2,7	9,4	12***
Part exportations manufacturées (% total exp.)*	45,3	47,2	NA	NA	NA	NA
<b>FINANCES PUBLIQUES</b>						
Dette publique (% PIB)	68,1	59,8	54,8	58,1	49,4	99,1***
Solde public (% PIB) ***	-2,3	-2,2	-2,0	-6,0	-4,0	-11***
Charge de la dette publique (% recettes budg.)	11,4	10,1	9,4	12,4	13,7	NA
<b>POSITION EXTERNE</b>						
Solde courant (% du PIB)	-2,2%	-3,3%	-2,7%	3,3%	-1,1%	2,6%
IDE (% du PIB)*	3,3%	3,4%	3,4%	0,6%	2,1%	NA
Réserves (en mois d'importation B&S)**	3,8	4,2	4,8	4,0	4,0	3,3***
Dette extérieure totale (% PIB)***	104%	88%	79%	82%	66%	112%
Dette extérieure CT (% PIB)**	19,9%	15,8%	14,3%	15,8%	11,9%	19,4%
Taux de change	26,6	27,2	25,8	27,0	27,3	NA
<b>SYSTÈME BANCAIRE</b>						
Fonds propres / actifs pondérés	16,1	16,2	19,7	22,0	18,0	NA
Taux de NPL	54,8	54,4	50,5	43,5	31,7	NA
ROE	-17,6	11,3	34,4	20,0	35,0	NA
<b>SOCIO-POLITIQUE</b>						
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)*	157	161	161	NA	NA	NA
Rang doing business (190 pays)*	76	71	64	NA	NA	NA
<b>CLIMAT</b>						
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) <sup>a</sup>	62	NA	NA	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) <sup>b</sup>	48	53	NA	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) <sup>c</sup>	NA	37	46	43	NA	NA

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions- Sources: FMI (WEO 04/2022; Country report 03/2022);\*Banque Mondiale;\*\*Oxford Economics  
\*\*\* Fitch. a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative (indicateur de vulnérabilité), c : Germanwatch

### Ukraine : part des secteurs dans l'activité (%, valeur ajoutée 2021)





## 1. SITUATION ECONOMIQUE

- **Effondrement de l'activité suite à l'invasion du pays par la Russie**

L'activité économique a été interrompue dans une grande partie du pays à la suite de l'invasion par la Russie le 24 février 2022.

Selon les estimations des Nations Unies<sup>1</sup>, environ 50% des entreprises ukrainiennes avaient cessé de fonctionner en mars. La concentration progressive des combats dans les régions de l'Est et du Sud à partir d'avril, a permis une lente reprise de l'activité dans les régions occidentales. En juin, le taux d'utilisation moyen des capacités de production restait toutefois inférieur de 40% à son niveau d'avant conflit. Les échanges commerciaux ont été quasi interrompus par la perte d'accès aux ports de la Mer Noire, par lesquels transitent de l'ordre de 60% des biens exportés par l'Ukraine et jusqu'à 70-80% pour certains produits (céréales, produits sidérurgiques...).

Le pays subit d'importantes destructions, d'une valeur estimée à 106 Mds\$ entre février et mai par la Kyiv School of Economics, dont plus de 10 Mds\$ dans le secteur industriel et de l'ordre de 30 Mds\$ d'infrastructures routières. La région du Donbass où se concentrent les combats en juin, compte pour environ 20% du PIB et 25% des capacités de production agricole du pays.

Le capital humain est très affecté, en premier lieu par les victimes du conflit mais aussi par les importants déplacements de population (7 millions d'Ukrainiens auraient quitté le pays et 8 millions de personnes seraient déplacées).

La récession devrait être sévère en 2022, toutes les composantes du PIB étant en fort repli. Malgré l'interruption de la publication de nombreuses statistiques, il apparaît que le PIB a reculé de 19,3% au T1 2022 par rapport au T4 2021 et de 15% en g.a.

La Banque Mondiale (Perspective juin 2022) prévoit que la récession pourrait atteindre 45% en 2022. Le FMI, comme Fitch et Moody's estiment le recul du PIB à 35%. La croissance pourrait être à nouveau positive en 2023 (2,1% selon la Banque Mondiale), sous réserve de la cessation des combats. Le FMI n'établit pas de prévision pour 2023. Les conséquences du conflit (destruction des appareils de production, absence d'investissement, perte de main d'œuvre, ...) devraient contrairement durablement la croissance.

- **Hausse de l'inflation plus modérée qu'en 2014-15**

La Banque centrale (NBU) a relevé son taux de 1 500 pb en juin 2022 pour le porter à 25%. Elle avait suspendu toute décision de politique monétaire depuis février 2022, et privilégié des mesures de contrôle des changes pour limiter les sorties de capitaux et l'effondrement de la devise qui aurait accentué les pressions inflationnistes. La hausse des prix a atteint 18% en mai (16,4% en avril), ce

qui reste nettement inférieur au niveau atteint pendant la crise de 2014-15 (plus de 60% en avril 2014). Aucun assouplissement de la politique monétaire n'est attendu en 2022. Un resserrement supplémentaire ne peut être exclu en fonction de l'évolution de l'inflation, dépendant notamment du cours de la hryvnia.

- **Un secteur bancaire très fragilisé**

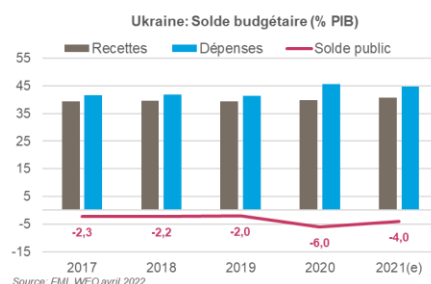
Le secteur bancaire ukrainien a été assaini après la crise de 2014 marquée par une forte dépréciation de la devise et des sorties massives de capitaux, qui avaient entraîné de nombreuses faillites d'établissements bancaires. Les mesures prises par la NBU ont permis d'améliorer la situation du secteur. Malgré les conséquences de la crise sanitaire, le niveau de capitalisation est resté satisfaisant (18% en 2021) et les prêts non performants ont poursuivi leur baisse à moins de 32% en 2021 (50% en 2019), ce qui reste néanmoins élevé.

La NBU a pris rapidement des mesures pour limiter les tensions sur les liquidités suite à l'invasion du pays par la Russie fin février. Les retraits ont été plafonnés et les banques commerciales ont eu accès à des financements auprès de la banque centrale (prêts jusqu'à un an pour un montant pouvant atteindre jusqu'à 30% des dépôts enregistrés à fin janvier). Les exigences prudentielles ont été levées pendant la période de la loi martiale. Le secteur bancaire, dont 30% des actifs seraient composés de titres de dette publique, doit continuer à absorber une part importante des besoins de financement de l'Etat.

Les conséquences du conflit dégraderont nettement la situation financière des entreprises et des ménages et devraient affecter les bilans des banques. Le soutien de la banque centrale et de l'Etat (programme de garantie, prêts à taux bonifiés...) a permis de contenir la situation du secteur au cours du 1<sup>e</sup> semestre. La situation pourrait néanmoins se dégrader, la NBU estimant que les banques pourraient perdre au moins 20% de leur portefeuille de prêts en raison de la crise. L'évolution du conflit et la capacité de l'Etat à soutenir le secteur seront déterminant pour éviter un effondrement du système financier.

## 2. FINANCES PUBLIQUES

- **Une dégradation certaine des finances publiques d'une ampleur difficile à évaluer**



A la suite de la dégradation du solde liée aux conséquences de la crise sanitaire (-6% en 2020), le

<sup>1</sup> [Ukraine war: \\$100 billion in infrastructure damage, and counting | UN News](#)

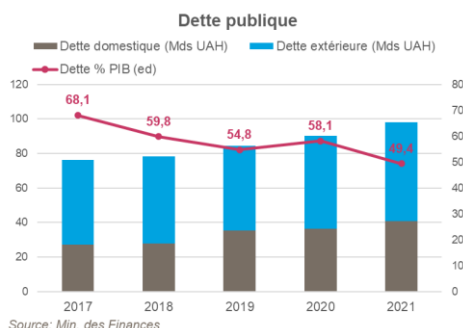


gouvernement ukrainien est parvenu à ramener le déficit en dessous de -4% du PIB en 2021.

**Le déficit devrait se creuser fortement en 2022.** Les revenus sont en forte baisse compte tenu de la chute de l'activité et des allègements fiscaux consentis par le gouvernement. Les recettes auraient baissé, selon les estimations de Fitch, de plus de 30% entre février et mai 2022. Les dépenses sont en forte progression dans le domaine de la défense (+319% sur les 4 premiers mois de l'année) et dans une moindre mesure social (+17%). Le gouvernement s'est engagé à soutenir les personnes déplacées et les entreprises. Les prix de l'énergie sont subventionnés.

**Sur la période janvier-avril 2022, le déficit s'est établi à - 6,4% du PIB. Il pourrait atteindre -11% du PIB selon Fitch et -15% pour EIU. Les finances publiques devraient rester durablement dégradées.**

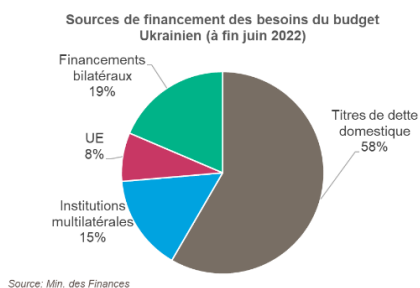
- **Risque de surendettement public prégnant**



**La dette publique est à 60% extérieure, donc vulnérable à la dépréciation du cours de change de la Hryvnia.**

La détérioration du solde budgétaire et la contraction de l'activité, ainsi que l'évolution défavorable de la monnaie face au dollar pourraient porter le ratio à 99% du PIB en 2022 selon Fitch, soit le double de 2021.

Les besoins de financement de l'Etat sont estimés à 5 Mds \$/mois. A fin juin ils étaient évalués à 18 Mds \$<sup>2</sup> depuis le début de la crise, financés à près de 60% par l'émission de titres sur le marché local (achetés aux 2/3 par la Banque centrale et les banques commerciales) et le solde par les financements internationaux.



Le soutien international éloigne à ce stade tout risque de défaut de l'Etat, mais **le risque de surendettement public de l'Ukraine reste prégnant.**

<sup>2</sup> Source Ministère des Finances

### 3. POSITION EXTÉRIEURE

- **Amélioration du solde grâce aux dons.**

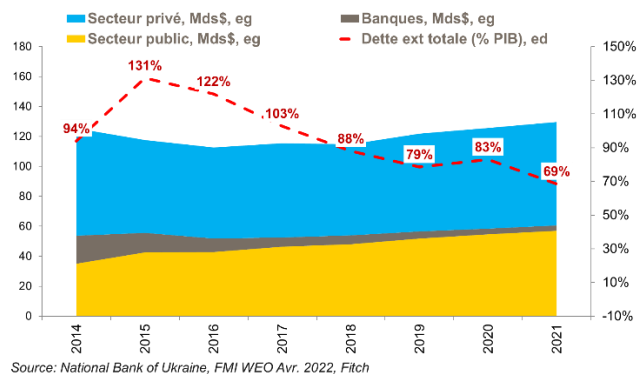
**L'Ukraine exporte surtout des produits métallurgiques et des produits agricoles (céréales surtout et viande) ou agro-alimentaires. Les exportations sont très affectées par la chute de la production mais également par le blocage des ports de la Mer noire (Odessa, Marioupol).** Malgré la forte contraction des importations, le solde commercial devrait se détériorer nettement. Les capacités d'exportation devraient être toutefois durablement réduites en raison des difficultés de production et des contraintes logistiques qui devraient persister.

Les sorties de capitaux sont limitées par les contrôles des changes. Les importants flux financiers sous forme de dons devraient toutefois plus que compenser le déficit commercial, permettant au pays de dégager un **excédent courant en 2022**, qui pourrait s'établir à 2,6% du PIB selon les prévisions de Fitch.

Par la suite, le retour progressif des réfugiés dans les régions occidentales, sous réserve que le conflit reste concentré dans les régions orientales, devrait limiter le déficit de la balance des services en réduisant les dépenses des citoyens ukrainiens à l'étranger.

- **Endettement extérieur très élevé**

**La dette extérieure est composée à plus de 50% de dette des entreprises privées.** La part de l'endettement public ne cesse cependant de progresser (plus de 43% en 2020 contre moins de 30% fin 2014), au détriment de celle des banques.



**La situation d'endettement extérieur de l'Ukraine s'était progressivement améliorée entre 2016 et 2019.** La hausse des besoins de financement et la dépréciation du cours de la Hryvnia ont provoqué une **nouvelle hausse du ratio d'endettement** extérieur en 2020 à plus de 80% du PIB. La reprise de la croissance en 2021 a permis un abaissement du ratio à moins de 70% du PIB en 2021.

L'Etat a réglé ses échéances du service de la dette depuis le début du conflit.





Toutefois, à moyen terme, **le poids de l'endettement devrait continuer à augmenter** en raison des besoins de financement très élevés du pays couverts essentiellement par des prêts internationaux, à conditions favorables, mais qui augmentent l'encours de dette. Selon Fitch, **le ratio d'endettement de l'Ukraine pourrait atteindre 112% du PIB en 2022, sous l'effet conjugué de la hausse de la dette et de la contraction du PIB**. L'augmentation du ratio de dette publique dépendra également de l'évolution du cours de la Hryvnia.

L'accès aux marchés financiers devrait être durablement limité ou disponible à un coût très élevé. Les mesures de contrôle des changes imposées pour défendre le cours de la monnaie nationale, limitent en tout état de cause l'acquisition de titres de dette par des investisseurs étrangers. Les capacités du secteur bancaires national pour financer l'Etat ne sont pas illimitées. **L'Ukraine devrait en conséquence rester dépendante des financements internationaux** pour couvrir les coûts du conflit puis de la reconstruction.

- **Financement auprès des créancier internationaux**

L'Ukraine bénéficie depuis 2015 d'un soutien financier de la communauté internationale qui lui a permis d'éviter un défaut de paiement. Le FMI lui a accordé plusieurs programmes de financement (2015, 2018, 2019) qui n'ont que très partiellement été utilisés (voire pas du tout pour celui de 2019), les critères de tirage n'ayant pas été remplis. **En juin 2020**, le FMI a octroyé une **aide** (Stand-by arrangement) de **5 Mds \$ sur 18 mois**, utilisée à hauteur de 55% environ début 2022. **En mars 2022**, cet accord a été annulé, remplacé par une **aide d'urgence**<sup>3</sup> de **1,4 Mds\$**.

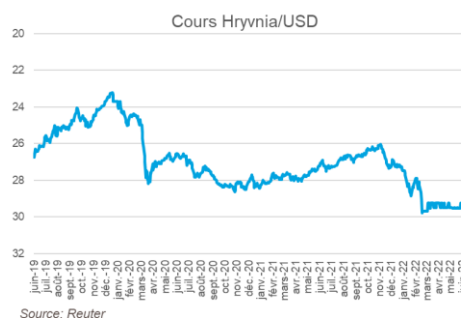
Les engagements de financement de la communauté internationale atteindraient en juin selon Fitch 38 Mds\$, couvrant une large part des besoins de financement de l'Etat, estimés pour 2022 à 50 Mds\$ (35% of GDP).

Enfin, le statut de candidat à l'entrée dans l'UE obtenu fin juin 2022, donnera accès au pays à des sources de financement européens supplémentaires.

- **Contrôle des changes et intervention de la NBU pour défendre le cours de la devise**

**Le cours de la Hryvnia s'est fortement déprécié début 2022**. La mise en place d'un strict **contrôle des changes**, la **hausse du taux d'intérêt** et les interventions de la NBU **ont interrompu la chute face au dollar**.

La NBU devrait maintenir la hryvnia à un cours qui reste artificiel, au moins une grande partie de 2022.



Source: Reuter

Certaines mesures de contrôle des changes ont toutefois été assouplies en avril (notamment possibilité pour les banques commerciales de vendre, sous certaines limites, des devises aux particuliers). Les pressions s'accroîtront lorsque les mesures de contrôle des changes seront davantage assouplies.

- **Réserves en baisse mais encore suffisantes**

A fin mai 2022, les réserves en devises (or exclu) s'élevaient à 22,3 Mds\$ (29,4 Mds\$ fin 2021).

Les réserves devraient continuer à baisser en raison des interventions de la NBU pour limiter les pressions à la baisse sur le cours de la Hryvnia. Les flux de financements internationaux limitent cependant à ce stade une trop forte baisse des réserves.

A fin mai elles couvraient les échéances de paiement du service de la dette du second semestre 2022 (9,3 Mds\$) et de 2023 (14,1 Mds\$) telles qu'évaluées à fin avril 2022 par la NBU.

## 4. ASPECTS POLITIQUES ET GOUVERNANCE

- **Situation humanitaire préoccupante**

La situation humanitaire est extrêmement préoccupante. Mi-juin, les Nations Unies estimaient à plus de 10 000 le nombre de victimes civiles (près de 4 500 décès), plus de 7 millions de personnes ont quitté le pays et 8 millions sont déplacées. Environ un tiers de la population vivrait sous le seuil de pauvreté et plus de 60% supplémentaires pourrait tomber dans la pauvreté au cours des 12 prochains mois<sup>4</sup>.

Le soutien au Président Zelensky, élu en juillet 2019 a fortement progressé à la suite de l'invasion du pays par la Russie le 24 février.

- **Evolution très incertaine du conflit après l'invasion par les forces russes**

L'invasion de l'Ukraine par les troupes russes le 24 février faisait suite à la décision par la Russie de reconnaître l'indépendance des deux provinces contrôlées par des troupes séparatistes pro-russes du Donbass, de Donetsk et de Luhansk. La Loi martiale a été déclarée par les autorités ukrainiennes le 24 février.

<sup>3</sup> Rapid Financing Instrument

<sup>4</sup> Source PNUD



Après plusieurs semaines de combat et le déploiement de forces jusqu'aux abords de Kiev, les combats se concentrent depuis avril dans la zone orientale. La Russie a conquis des territoires supplémentaires en juin 2022 par rapport à la situation avant février 2022.

24/02/2022

26/06/2022



Sources : Institut pour l'étude de la guerre (ISW), Institut australien de politique stratégique (ASPI) et War Mapper

Les négociations entre la Russie et l'Ukraine ont été suspendues. Aucune des tentatives de médiation d'un pays tiers n'a pas abouti à ce stade.

**L'évolution du conflit est très incertaine** et dépendra de nombreux facteurs : résistance de la population et de l'armée ukrainienne, capacité financière et technique de la Russie à maintenir l'offensive, ..... En tout état de cause, les scénarios privilégiés sont désormais ceux qui prévoient un conflit long, qui pourrait aboutir à une situation gelée et instable.

- **L'amélioration de la gouvernance restera un enjeu majeur**

Le 23 juin 2022, les 27 pays membres de l'UE ont accordé à l'Ukraine le statut de candidat à l'UE. Toutefois, l'adhésion effective devrait prendre plusieurs années et nécessitera d'importantes réformes, notamment dans le domaine de la lutte contre la corruption ou de l'indépendance de la justice. Pour mémoire, l'Ukraine était au 122<sup>ème</sup> rang sur 180 de l'indice de perception de la corruption de Transparency International 2021.

## 5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

L'Ukraine en tant que pays agricole est **exposé aux risques de changement climatique**, notamment à la sécheresse. Toutefois, le niveau de ses infrastructures et de son système de santé permettent au pays de se classer au 48<sup>ème</sup> rang sur 181 selon l'indicateur de vulnérabilité ND Gain. Les énergies renouvelables pèsent pour moins de 5% de la production et de la consommation d'énergie.

**La réduction des émissions de GES** (-4,6% entre 2014 et 2018) **s'accélère** (-2,7% entre 2010 et 2014), sans un contexte où l'activité s'est fortement repliée en 2014-2015 en ne se redressant que faiblement par la suite. Le secteur de l'énergie (essentiellement produite à partir du gaz), est à l'origine de 65% des émissions.



## DIRECTION DES ETUDES, DE L'EVALUATION ET DE LA PROSPECTIVE

**Baptiste Thornary**      Responsable Pôle Conjoncture Macroéconomie Risque pays      baptiste.thornary@bpifrance.fr

### Economie Internationale et Risques Pays

**Anne-Sophie Fèvre**      *Afrique de l'Ouest, Afrique australe, CEI & Russie*      as.fevre@bpifrance.fr  
**Adriana Meyer**      *Amérique Latine, Asie du Sud & Inde, Afrique de l'Est*      adriana.meyer@bpifrance.fr  
**Victor Lequillierier**      *MENA, Turquie, Chine, ASEAN*      victor.lequillierier@bpifrance.fr

### Global trends, Pays Développés, Conjoncture France

**Sabrina El Kasmi**      Responsable / *Global trends, Pays développés, pétrole*      sabrina.elkasmi@bpifrance.fr  
**Laetitia Morin**      *Macroéconomie France, Europe, conjoncture PME*      laetitia.morin@bpifrance.fr  
**Thomas Laboureau**      *Macroéconomie France, conjoncture ETI*      thomas.laboureau@bpifrance.fr

### Disclaimer / Avertissement

This document and the information within do not create any contractual or legal binding obligation and Bpifrance reserves the right at any time and without further notice to modify its content and its form. This document and the information within it are provided for convenience and information purpose only and is in no way nor an advice, nor a recommendation, nor an offer to provide an investment service or of completion of any other operation and shall in no way be interpreted as a representation according to which an investment strategy or the completion of any other operation fits to any individual or entity. Before any decision is taken, any individual or entity is invited to seek advice from its own legal, taxation and financial advisers in order to make sure that the operation foreseen fits with its personal situation and its own aims and to make its own opinion regarding its own risk and financial analysis. This document and the information within are provided "as is" and Bpifrance disclaims all legal and other warranties, express, implied or usage of trade, including without limitation as to the accuracy, utility, completeness, fitness, of this document and the information within, nor as to the use that is made of them or the results to be obtained from decision that could be made by the individuals and entity having knowledge of them even if Bpifrance has been informed or was aware of their aim. This document and the information within are not meant to be circulated or used by any individual or entity in a country or jurisdiction where such circulation or use would be contrary to legal or regulatory obligations, or which might force Bpifrance to comply with any procedure or registration in such country or jurisdiction. The English version of this article is provided for convenience only and the French version shall prevail.

Ce document et les informations qui y figurent n'ont aucune valeur contractuelle ou juridique et Bpifrance se réserve le droit d'en modifier le contenu et la forme à tout moment et sans préavis. Ce document et les informations qu'il contient ont un but strictement informatif et ne constituent ni un conseil, ni une recommandation, ni une offre de fourniture d'un service d'investissement ou de réalisation de toute autre opération et ne doivent, en aucun cas, être interprétés comme une affirmation selon laquelle une stratégie d'investissement ou toute autre opération est adaptée à toute personne ou entité. Préalablement à toute décision chaque personne ou entité est invitée à consulter notamment ses propres conseils juridiques, fiscaux ou financiers afin de s'assurer de l'adéquation de l'opération envisagée avec sa situation particulière et ses propres objectifs et de former sa propre opinion au regard de sa propre analyse de risque et financière. Bpifrance ne garantit en aucun cas que ce document et les informations y figurant sont notamment exacts, utiles, complets, ou adaptés et ne fournit aucune garantie légale ou sur tout autre fondement, y compris expresse, implicite ou d'usage, ni concernant l'utilisation qui en est faite ou les résultats des décisions qui pourraient être prises par les personnes ou entités en ayant eu connaissance y compris si Bpifrance a été informée de leur objectif. Ce document et les informations y figurant ne visent pas à être distribués ou utilisés par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Bpifrance de se conformer à des démarches quelconques ou obligations d'enregistrement dans ces pays ou juridictions. La version anglaise de cette clause est fournie à titre indicatif et la version française prévaut.